

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

自营业务承压较重, 业绩改善的空间大

——海通证券(600837)2022年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

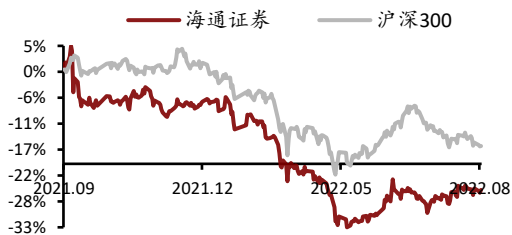
市场数据(2022-08-31)

收盘价(元)	9.48
一年内最高/最低(元)	13.81/8.75
沪深300指数	4,078.84
市净率(倍)	0.76
总市值(亿元)	1,238.49
流通市值(亿元)	841.20

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	12.48
总资产(亿元)	7,495.66
所有者权益(亿元)	1,630.81
净资产收益率(%)	2.88
总股本(亿股)	130.64
H股(亿股)	34.10

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《海通证券(600837)年报点评: 信用减值仍处高位, 整体经营稳定》 2022-04-08

《海通证券(600837)中报点评: 信用减值大幅减少, 各项业务稳步增长》 2021-09-01

《海通证券(600837)年报点评: 大幅计提资产减值, 业绩增速低于行业均值》 2021-04-02

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2022年09月01日

2022年中报概况:海通证券2022年上半年实现营业收入121.04亿元, 同比-48.43%; 实现归母净利润47.58亿元, 同比-41.77%。基本每股收益0.36元, 同比-42.86%; 加权平均净资产收益率2.88%, 同比-2.22个百分点。2022年半年度不分配、不转增。

点评: 1.2022H公司经纪、投行、资管、利息净收入占比出现提高, 投资收益(含公允价值变动)、其他业务净收入占比出现下降。2.股基交易量有所下滑, 金融产品保有规模实现增长, 经纪业务手续费净收入同比-5.75%。3. IPO规模增势喜人, 但投行业务总量同比减少, 手续费净收入同比-3.56%。4. 资管业务规模延续下降趋势, 管理费收入减少, 手续费净收入同比-40.75%。5. 自营业务承压较重, 投资收益(含公允价值变动)同比-86.57%。6. 两融规模有所回落, 持续压降质押规模, 利息净收入同比-8.15%。7. 境外业务同比由盈转亏。

投资建议: 上半年市场波动幅度加大导致公司各项业务承压, 其中自营业务承压的程度尤为显著。第二季度包括自营业务在内的各项业务环比已出现改善, IPO主承销是亮点, 下半年公司业绩进一步改善的空间较大。综合考虑市场各要素变化, 下调公司全年盈利预测。预计公司2022、2023年EPS分别为0.80元、1.03元, BVPS分别为13.06元、13.70元, 按8月31日收盘价9.48元计算, 对应P/B分别为0.73倍、0.69倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入(亿元)	382.20	432.05	293.13	364.13
增长比率	10%	13%	-32%	24%
归母净利(亿元)	108.75	128.27	104.99	134.04
增长比率	14%	18%	-18%	28%
EPS(元)	0.90	0.98	0.96	1.03
市盈率(倍)	15.79	11.28	11.85	9.20
BVPS(元)	11.75	12.49	13.06	13.70
市净率(倍)	1.09	0.99	0.73	0.69

资料来源: Wind、中原证券

海通证券 2022 年中报概况：

海通证券 2022 年上半年实现营业收入 121.04 亿元，同比-48.43%；实现归母净利润 47.58 亿元，同比-41.77%。基本每股收益 0.36 元，同比-42.86%；加权平均净资产收益率 2.88%，同比-2.22 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

根据中国证券业协会的统计，2022 年上半年证券行业共实现营业收入 2059.19 亿元，同比-11.40%；共实现净利润 811.95 亿元，同比-10.06%。海通证券 2022 年上半年经营业绩增速低于行业均值。

点评：

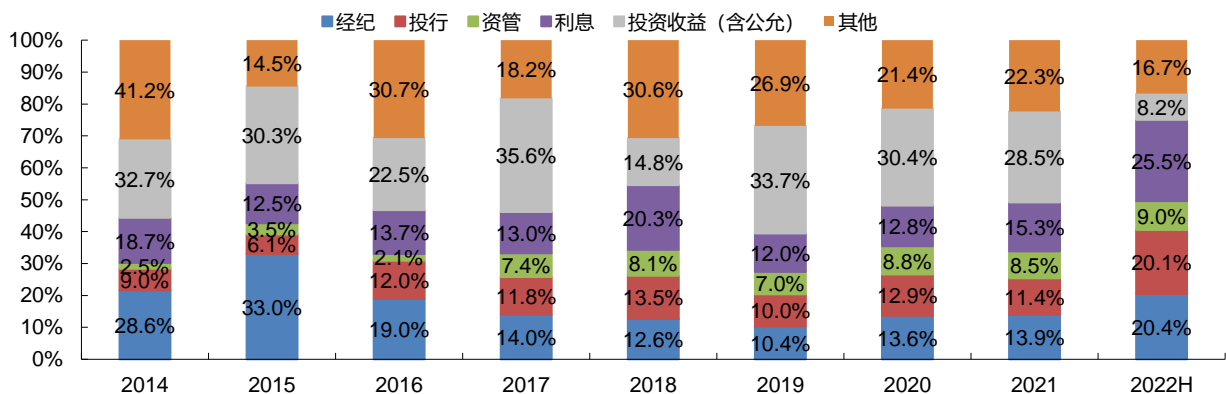
1. 经纪、投行、资管、利息净收入占比出现提高

2022H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比分别为 20.4%、20.1%、9.0%、25.5%、8.2%、16.7%，2021 年分别为 13.9%、11.4%、8.5%、15.3%、28.5%、22.3%；2022H 行业均值为 29.7%、14.5%、6.5%、14.4%、20.9%、14.0%。

2022H 公司经纪、投行、资管、利息净收入占比出现提高，投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比出现下降。与行业均值相比，公司经纪、投资收益（含公允价值变动）占比低于行业均值；投行、资管、利息、其他业务净收入占比高于行业均值。

根据公司 2022 年中报披露的相关信息，公司其他业务收入主要包括大宗商品销售、服务、出租及其他收入，本期合计 14.94 亿元，同比-69.62%；基金管理业务净收入，本期合计 8.66 亿元，同比-10.69%。

图 1：2014-2022H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 股基交易量有所下滑，金融产品保有规模实现增长

2022H 公司实现经纪业务手续费净收入 24.74 亿元，同比-5.75%。

公司坚持以客户为中心，强化财富管理的“交易服务、投资顾问及基于资产配置的产品销售”等三大核心能力，进一步优化客户分级分类服务体系搭建。报告期内，公司客户实现高质量增长，财富管理基础进一步夯实；金融产品销量及保有规模稳步增长。

报告期内公司代理股票基金交易量 8.12 万亿元，同比-10.28%。截至报告期末，公司财富管理客户数量 1483.75 万户，较 2021 年底+4.0%；期末客户总资产 2.66 万亿元，较 2021 年底-5.67%。

报告期内公司产品日均保有量在市场整体下滑的背景下，实现同比+9.7%。其中，非货币基金产品日均保有量同比+27.2%；公募产品日均保有量同比+12.1%。持续拓展定投业务，新增定投有效户近 1.5 万户，新增客户资产近 4 亿元。

互联网金融方面，报告期内 e 海通财 APP 月均活跃人数 530 万，排名始终保持行业前五；e 海方舟月均交易资产同比增长超 40%，月均活跃客户数同比增长 30%。

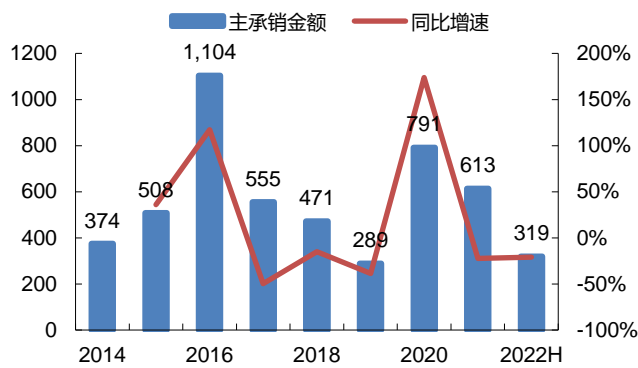
3. IPO 规模增势喜人，但投行业务总量同比减少

2022H 公司实现投行业务手续费净收入 24.35 亿元，同比-3.56%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 19 个股权融资项目，合计承销金额 318.50 亿元，同比-20.91%；其中完成 IPO 项目 14 单，承销金额 246.6 亿元，同比+49.18%，排名行业第 4 位，较 2021 年底持平；完成再融资项目 5 单，承销金额 71.90 亿元，同比-69.71%。根据 Wind 的统计，截至 2022 年 8 月 31 日，公司 IPO 项目储备 56 个（包括联合保荐、不包括辅导备案登记受理、含北交所），报告期内实现明显增加。

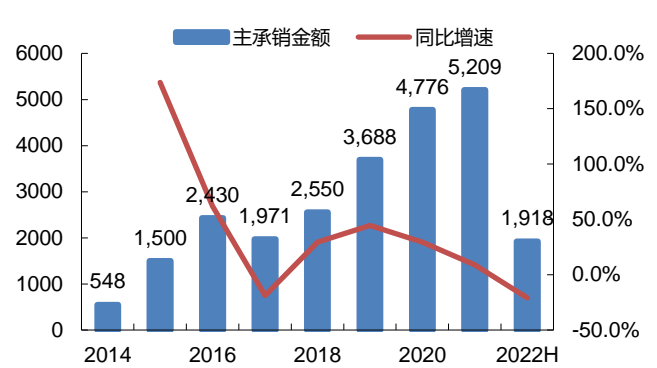
债权融资业务方面，报告期内公司主承销各类债券 573 只，主承销金额 1918 亿元，同比-20.91%。其中，企业债承销金额 159 亿元，同比-38.70%，排名行业第 2 位，较 2021 年底-1 位。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4. 资管业务规模延续下降趋势，管理费收入减少

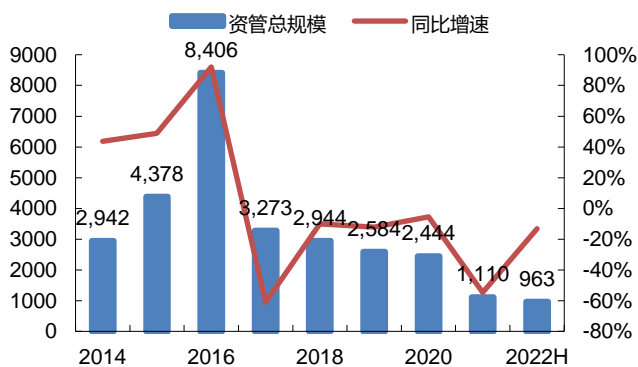
2022H 公司实现资管业务手续费净收入 10.86 亿元，同比-40.75%。

资产管理业务方面，海通资管一方面积极谋划资管业务转型并布局公募市场，另一方面持续提升主动管理能力，构建产品组合和投资策略，建立不同风险偏好的私募产品体系。截至报告期末，海通资管管理规模为 962.87 亿元，较 2021 年底-13.25%；主动管理规模为 950.71 亿元，占比提升至 98.74%。其中，集合、定向、专项资管规模分别为 353 亿、261 亿、349 亿，较 2021 年底分别-46 亿、-65 亿、-36 亿。

公募基金业务方面，公司持股 51% 的海富通基金管理规模 3993 亿元，较 2021 年底-4%；其中公募基金管理规模 1473 亿元。公司持股 27.77% 的富国基金管理规模超 1.4 万亿元，再创历史新高；其中公募基金管理规模 9329 亿元。

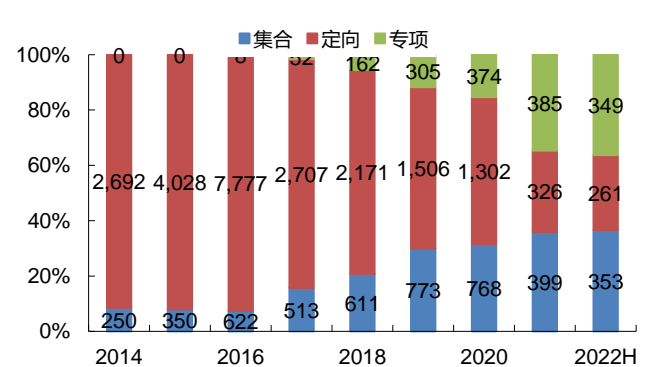
私募基金业务方面，截至报告期末，海通开元管理规模总计 268 亿元，较 2021 年底持平。报告期内公司私募股权投资业务完成项目投资 20 个，新增上市（含过会）项目 16 个，在会项目 27 个，累计实现退出收益 18.8 亿元。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 自营业务承压较重

2022H 公司实现投资收益（含公允价值变动）9.96 亿元，同比-86.57%。

权益业务方面，报告期内资本市场震荡调整导致投资收益减少。

固定收益业务方面，报告期内公司充分发挥专业优势，精准把握固定收益市场走势，强化交易能力建设，不断提高信用研究能力和风险定价能力，获取了较好的投资收益。

6. 两融规模有所回落，持续压降质押规模

2022H 公司实现利息净收入 30.88 亿元，同比-8.15%。

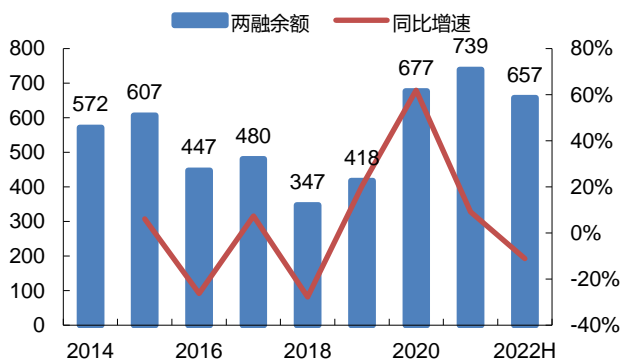
融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 657.08 亿元，较 2021 年底-11.12%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 287.09 亿元，较 2021 年底-8.05%。

融资租赁业务方面，报告期内海通恒信实现规模与收益的双增长。报告期内海通恒信生息资产平均收益率为 6.88%。截至报告期末，海通恒信不良资产率 1.07%，不良资产拨备覆盖率 257.49%。

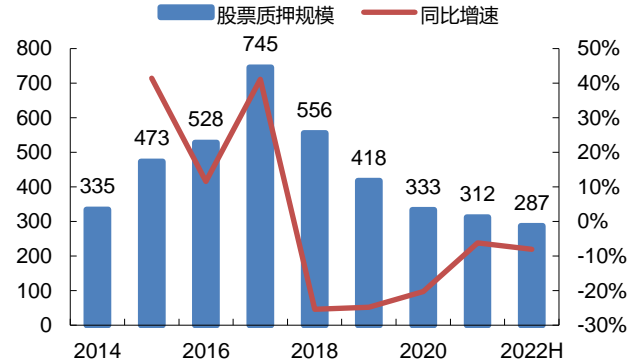
报告期内公司共计提信用减值损失 1.79 亿元，同比减少约 8.46 亿元。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

7. 境外业务同比由盈转亏

2022H 公司实现境外业务收入 19.63 亿元，同比-62.81%；产生境外业务支出 26.78 亿元，同比-19.49%；净利润出现亏损。

境外股权融资业务方面，报告期内海通国际继续保持市场领先地位，共完成 11 单股权融资项目，位列香港中资投行第三。境外债权融资业务方面，报告期内海通国际继续保持在香港

债券资本市场上的领先地位。

投资建议

上半年市场波动幅度加大导致公司各项业务承压，其中自营业务承压的程度尤为显著。第二季度包括自营业务在内的各项业务环比已出现改善，IPO 主承销是亮点，下半年公司业绩进一步改善的空间较大。

综合考虑市场各要素变化，下调公司全年盈利预测。预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 0.80 元、1.03 元，BVPS 分别为 13.06 元、13.70 元，按 8 月 31 日收盘价 9.48 元计算，对应 P/B 分别为 0.73 倍、0.69 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总
表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2020A	2021A	2022E	2023E
资产:	6940.73	7449.25	7590.06	8050.89
货币资金	1278.47	1614.82	1900.02	1995.02
融出资金	730.68	752.23	714.62	750.35
金融投资	2535.07	2724.35	2635.00	2898.50
买入返售金融资产	579.65	397.61	412.57	391.94
应收利息及款项	84.10	113.72	119.41	125.38
长期股权投资	44.28	65.54	68.82	72.26
固定及无形资产	155.79	155.22	157.63	165.51
商誉	38.85	33.65	35.20	35.20
其他资产合计	1483.41	1593.12	1546.79	1616.73
负债:	5259.47	5671.70	5739.57	6117.73
流动负债	841.57	702.27	652.56	685.19
交易性金融负债	322.38	163.16	187.79	197.18
卖出回购金融资产款	605.63	919.12	807.51	847.89
代理买卖证券款	1081.68	1232.02	1321.81	1427.55
应付费用	216.35	235.71	197.14	207.00
长期借款	493.63	495.79	538.85	565.79
应付债券	1478.38	1635.86	1717.36	1854.75
其他负债	209.33	287.77	316.55	332.38
所有者权益:	1681.26	1777.55	1850.49	1933.16
股本	130.64	130.64	130.64	130.64
资本公积金	748.88	749.14	749.07	749.07
存留收益	482.34	555.40	610.94	672.03
一般风险准备	172.61	196.20	215.82	237.40
少数股东权益	146.78	146.17	144.02	144.02

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入：	382.20	432.05	293.13	364.13
手续费及佣金净收入	138.52	149.92	133.93	153.03
其中：经纪业务	52.08	60.24	58.43	63.10
投行业务	49.39	49.25	48.76	51.20
资管业务	33.72	36.64	23.82	35.73
利息净收入	48.91	66.21	63.56	66.74
投资收益（含公允）	116.20	123.29	49.32	88.78
其他收入	78.57	92.63	46.32	55.58
营业支出：	223.58	247.52	140.72	169.84
管理费用	119.47	141.54	116.06	139.27
其他成本	104.11	105.98	24.66	30.57
营业外收入：	(1.04)	0.90	0	0
利润总额：	157.57	185.44	152.41	194.29
所得税	37.20	47.96	39.42	50.25
净利润：	120.37	137.48	112.99	144.04
少数股东损益	(11.62)	(9.21)	(8.00)	(10.00)
归母净利：	108.75	128.27	104.99	134.04

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2020A	2021A	2022E	2023E
EPS	0.90	0.98	0.80	1.03
ROE（加权）	7.88%	8.09%	6.29%	7.67%
BVPS	11.75	12.49	13.06	13.70
P/E	15.79	11.28	11.85	9.20
P/B	1.09	0.99	0.73	0.69

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。